

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثروات
Fransi Tharawat

المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تراجع صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات: جاءت أرقام نتائج المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي ضعيفة حيث بلغ صافي الربح ٢١٠ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٢٠٪ ومن نفس الربع من العام الماضي بنسبة ٩٪) للتراجع بذلك عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بحدود ٣٠٪. كانت أسعار المنتجات البتروكيماوية في منطقة آسيا مستقرة بشكل كبير (تغير عن الربع السابق؛ الإيثلين: تراجع ١٪؛ البولي إيثلين منخفض الكثافة: تراجع ١٪؛ البولي ايثلين عالي الكثافة: ارتفاع ٢٪؛ البولي بروبلين: تراجع ١٪)، لذلك نرجح أن يكون السبب في التراجع عن التوقعات نتيجة لتراجع الكميات المباعة من أحد الشركات التابعة. كان صافي أرباح أهم شركات المجموعة السعودية للربع محل التغطية، الشركة السعودية للبوليمرات، بقيمة ٩٨ مليون ر.س. (مقابل توقعاتنا بصافي ربح بقيمة ١٢١ مليون ر.س.) لتمثل ما يقارب ١٥٪ من الفارق عن توقعاتنا، أما بقية الفارق فنرجح أن يكون من أحد شركاتها الناضجة، الجبيل شيفرون فيليبس أو شيفرون فيليبس السعودية، أو كليهما.

مفتاح النمو في شيفرون السعودية؛ نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب بحدود ٤٤٪: لدى المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي ثلاث شركات تابعة مهمة؛ شركة شيفرون السعودية (تمتلك منها ٥٠٪)، مشروع الجبيل شيفرون فيليبس (تمتلك منها ٥٠٪)، والشركة السعودية للبوليمرات (تمتلك بحدود ٣٣٪ منها). بما أن كل من الجبيل شيفرون فيليبس والسعودية للبوليمرات شركات قائمة وناضجة، لا نتوقع مساهمات مفاجئة منها في أرباح المجموعة السعودية، بينما نتوقع أن تأتي المساهمة الأكبر في النمو من شركة شيفرون السعودية التي لازالت في مراحلها الأولى ومن المتوقع أن تصل إلى مرحلة التشغيل الكامل خلال النصف الثاني من العام الحالي. تتمتع شركة شيفرون السعودية بميزة انخفاض تكلفة المواد الأولية مثل باقي الشركات في القطاع السعودي ولديها بيئة طلب جاذبة، بالتالي لا نرى سببا يحد من قدرة الشركة على تحقيق معدلات انتاج جيدة بالرغم من احتمال تذبذب معدلات الإنتاج من ربع لآخر. بشكل عام، نتوقع أن تنمو أرباح المجموعة السعودية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ بمعدل سنوي مركب يقارب ٤٤٪ منها ما يقارب ٨٠٪ نتوقع أن تكون من شركة شيفرون فيليبس وتمثل ما يقارب ٣٥٪ من تقييمنا للمجموعة السعودية للاستثمار الصناعي.

نتوقع زيادة توزيع الأرباح بالرغم من ارتفاع الدين: بلغ حجم صافي الدين لدى المجموعة السعودية في الربع الاول ٢٠١٤ ما يقارب ١٢,٥ مليار ر.س. أو ما يعادل ١٢٢٪ من رأس المال، لكن المديونية طويلة الأجل بدفعات سداد سنوية تبلغ ١,٣ مليار ر.س. مقابل تدفق نقدي سنوي بحدود ١,٩ مليار ر.س. سنوياً (متوسط الدخل التدفق النقدي المتوقع خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بعد دفع حصة الأقلية) وذلك بعد وصول التشغيل في الشركة السعودية للبوليمرات إلى المستوى المطلوب، وبالتالي يتبقى لدى الشركة نقد بحدود ٦٠٠ مليون ر.س. سنويا. بنظرة عامة، نتوقع أن توزيع أرباح للعام الحالي بحدود ١,٥ ر.س. للسهم (زيادة ٥٠٪ عن العام الماضي) ليكون عائد الربح الموزع إلى السعر بحدود ٤,١٪.

تقييم غير مكتمل بالمقارنة مع الشركات المشابهة، مكررات ربحية متوقعة للعامين الحالي والقادم بقيمة ١٤,١ مرة و ١١,١ مرة على التوالي، نركز على فرص نمو الشركة المستقبلية ونوصي "شراء": بعد ارتفاع سعر السهم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٢٪ (مقابل ارتفاع قطاع البتروكيماويات بحدود ٥٪ والسوق الرئيسي بحدود ١٥٪ خلال نفس الفترة)، يتم تداول سهم المجموعة السعودية بمكررات ربحية متوقعة للعامين الحالي والقادم بحدود ١٤,١ مرة و ١١,١ مرة، وهي أقل من المكررات المتوقعة لنفس السنوات لكل من قطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ١٥,٤ مرة و ١٣,٣ مرة، الشركات المشابهة عالميا بحدود ١٧,٠ مرة و ١٣,٦ مرة، والشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بحدود ١٥,٥ مرة و ١٢,٦ مرة. بصفة إجمالية، بالرغم من عدم ارتياحنا لنتائج المجموعة السعودية للربع محل التغطية، ألا أننا نركز على الفرص المتاحة لها على المدى المتوسط (بيئة طلب قوية، نمو قوي متوقع للأرباح مع وصول تشغيل الشركة السعودية للبوليمرات إلى مستوى الإنتاج المتوقع، وزيادة توزيعات الأرباح) ونستمر في التوصية "شراء" دون تغير على السعر المستهدف البالغ ٤٢,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات	غ/م	٢,٠١٤	غ/م	١,٩٩٨	غ/م	١,٧١٠	غ/م	١,١٤٤	غ/م
اجمالي الربح	٥٦١	٥٩٤	-٦٪	غ/م	غ/م	٤٥٦	٢٣٪	٢٢٣	١٥٢٪
EBITDA (متوقع)**	٦٩١	٦٢١	غ/م	٦٢٦	١٠٪	٤٨٦	٤٢٪	٣٠٤	١٢٧٪
هامش EBITDA (٪)	غ/م	٣٠,٨٪		٣١,٣٪		٢٨,٤٪		٢٦,٦٪	
EBIT	٤٨٤	٤١٤	١٧٪	٤١٥	١٧٪	٤٩٠	-١٪	٣١٩	٥٢٪
صافي الربح	**٢١٠**	**٣٠١**	**-٣٠٪**	**٢٩٨**	**-٣٠٪**	**٢٦١**	**-٢٠٪**	**٢٣٠**	**-٩٪**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٤٢,٠
التغير	١٥٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٦,٥
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	١٦,٤٢٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٥٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٩,٤
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٨,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٢,٥٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2250.SE	SIIG AB

* السعر كما في ٢٠ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٣,١
علي عبد الله ابراهيم الجفالي	٦,٣
المؤسسة العامة للتقاعد	١٠,٦

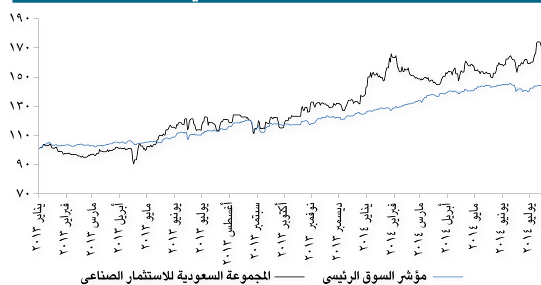
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	١٤,١	١١,١
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٧,٨	١٣,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٤,١	٥,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).